

Szabó Gergely¹: Texas Shoot-out, avagy biztosítéki konstrukciók a szindikátusi kötelemben

Debreceni Jogi Műhely, 2012. évi (IX. évfolyam) 3. szám (2012. július) 118-129.

Bevezetés

A szindikátusi szerződések sokoldalú alkalmazhatóságuk révén mind nagyobb jelentőségre tesznek szert napjaink szerződéses gyakorlatában.

E kötelemben megszerkesztése azonban több szempontból is komplikált lehet. Egyrészt egy olyan szerződés keretében kell nagyobb terjedelmű tranzakciókat szabályozni, melyre nincs kifejezett jogszabályi háttér. Másrészt létre kell hozni azt a biztosítéki rendszert, mely hatékony garanciákat tartalmaz a szerződésben szabályozott együttműködési struktúra megvalósítására.

A biztosítékoknak kezelniük kell azokat az anomáliákat is, amelyek a szindikátusi szerződés atipikus jellegéből adódnak. A szindikátusi szerződés a polgári jog és a társasági jog határán egyensúlyoz, e két jogterület között azonban nincs közvetlen átjárás, a szindikátusi szerződés megszegésével hozott társasági határozatok érvényesek lesznek.² Szerződésszegés esetén csak közvetve alkalmazhatóak társasági jogi szankciók,³ így a szerződésben foglalt társasági jogi kötelezettségek kikényszerítésére elsődlegesen polgári jogi eszközök állnak rendelkezésre.

További szempont lehet, hogy a szindikátusi szerződések univerzális jellege mind több alkalmazási lehetőséget vet fel. Ilyenek lehetnek a *Joint Venture* konstrukciók, illetve a befektetési megállapodások. Ezekben az esetekben a szerződő felek társasági jogi jogviszonyában előtérbe kerülnek a polgári jogi érdekek is (például a befektetett összeg védelme), melyek adott esetben összeütközésbe kerülhetnek a Gt. és egyéb jogszabályok kógens normáival.

Mivel a szindikátusi szerződés még nem került kodifikálásra, a gyakorlat vállalta feladatául e problémák megoldását, és alakította ki saját biztosítéki rendszerét.

A biztosítékok funkciója, csoportosítása

A szindikátusi szerződésben megjelenő biztosítékok funkciója az együttműködési struktúra érvényesülésének biztosítása. Az együttműködési struktúra az a cél-együttes, amit a felek el kívánnak érni, és ennek szabályozására kötik egymással a szindikátusi szerződést. E struktúra a gyakorlat igényeihez szabottan igen sokszínű lehet. Az egyszerűbb kikötések (például a társaság megalapításához kapcsolódó költségelszámolások) mellett a gyakorlatban a szindikátusi szerződés hasznos eszközül szolgál a komplexebb *Joint venture*⁴ együttműködések megvalósítására is. Ilyen lehet például, ha az ajánlatkérő a közbeszerzési pályázaton nyertes ajánlattevővel együttműködik egy projektársaságban, vagy ha a befektetők a kis -és középvállalkozásokba („kkv”) történő a kockázati tőkebefektetésüket kívánják szabályozni.⁵ Ez utóbbi konstrukció leegyszerűsített együttműködési struktúrája az alábbiak szerint vázolható:

A befektető (1) egy meghatározott cél elérése érdekében (például egy új technológia kifejlesztése, egy termék bevezetése új piacokra) tőkeemelés keretében (2) tőkét fektet a társaságba, (3) a társaság a működése során igyekszik elérni a befektetési megállapodásban foglalt célt, ezt követően vagy a cél megghiúsulása esetén (4) a befektető kilép a társaságból.

E tranzakciók szabályozásánál kiemelt cél annak biztosítása, hogy a befektetett kockázati tőke megfelelő módon kerüljön felhasználásra, továbbá a befektetők rendelkezzenek azon garanciákkal, melyekkel kezelhetik a visszaélésekből, a feloldhatatlan nézeteltérésekből adódó kockázatokat, illetve anyagi garanciákat nyújtanak a befektetett tőke védelmében.

A szindikátusi biztosítékok

Buy-out, Buy-sell megállapodások

A *Buy-out* megállapodások célja, hogy a társaság tagjai a közöttük fennálló feloldhatatlan nézeteltéréseket egymás részesedésének kivásárlásával rendezzék.⁶ A biztosíték a külföldi jogirodalomban megoldást jelenthet még arra az esetre is, ha a tulajdonosok szeretnék megakadályozni, hogy valamely tag halála nyomán az elhalt tag társasági részesedése harmadik személyek befolyása alá kerüljön.⁷ A magyar jogban ez a funkció a tőkeegyesítő társaságoknál bírhat jelentőséggel (Nyrt., Zrt.⁸ és Kft.⁹), mivel a személyegyesítő társaságoknál (Bt. Kkt.) a Gt. a tagok hozzájárulásához köti az örökös belépését a társaságba.¹⁰

E klauzulák előnye, hogy a konstrukciók révén biztosítható a társaság folyamatos üzletmenete. Ha a tagok között nézeteltérés adódik, és a tárgyalások során ez feloldhatatlannak bizonyul, úgy holtpontra juthat a tagok közötti egyeztetés, így a társaságot érintő stratégiai döntések meghozatala késedelmet szenvedhet. E holtpontról való elmozdulás leggyorsabb módja, ha valamely fél kivásárolja a másik felet. Hogy a kivásárlás ne húzódjon el, illetve ne szolgálhasson visszaélés eszközéül, a *Buy-out* révén megválaszolhatóak a részesedésszerzéshez kapcsolódó részletkérdések is, vagyis, hogy a vitában részes tagok közül ki távozik, és ki marad a társaságban, illetve a részesedés átruházásának értéke is megállapítható.

A *Buy-out* megoldás hátránya, hogy a klauzula alkalmazása nem feltétlenül a tagok érdekeinek megfelelő megállapodást hoz létre, mivel a *Buy-out* célja elsődlegesen a szükséghelyzet mihamarabbi feloldása. További korlát, hogy e konstrukciók akkor hatékonyak, ha az érdekellentétet csak két tag között áll fent. Egy többoldalú konfliktus esetén az eltérő társasági részesedések miatt nehézséget okozhat a javasolt vételár összehasonlítása más tagok ajánlataival.¹¹ Problémát jelenthet az is, ha a vitában érdekelt tag csak az irányításhoz szükséges többséget kívánja megszerezni, és ehhez elegendő lenne valamely más tag részesedését megszereznie, azonban a *Buy-out* révén valamennyi ajánlattevő fél részesedését köteles lenne megvenni.

E klauzulák alkalmazása során célszerű kitekinteni a részesedésszerzés versenyjogi, illetve tőkepiaci aspektusaira is:

- Ha nyilvánosan működő részvénytársaságnál a *Buy-out*-tal érintett társasági részesedés a Tpt.-ben foglalt *Takeover* szabályozás hatálya alá esik,¹² úgy a *Buy-out* nem alkalmazható és a kivásárlásra a *Takeover* szabályok lesznek az irányadók.
- Abban az esetben, ha a *Buy-out* révén a részesedésszerzés tárgyát képezi a Tpv.-ben foglalt összefonódási feltételeknek, úgy a részesedésszerzést a Gazdasági Versenyhivatalnak előzetesen engedélyeznie kell.¹³

A *Buy-out* alkalmazása során figyelemmel kell lenni a társasági részesedés forgalomképes minőségére. A személyegyesítő társaságoknál (Kkt., Bt.) a részesedés átruházása korlátozott, mivel az a tagok egyhangú szavazatához kötött.¹⁴ A tőkeegyesítő társaságoknál a társasági

részesedés átruházását a társaság tagjára a Gt. alapvetően lehetővé teszi,¹⁵ a társasági szerződésben azonban lehetőség nyílik az átruházás korlátozására.¹⁶

A *Buy-out* klauzula kikényszeríthetősége érdekében célszerű lehet, ha a klauzulához a tagok egy vételi jogot is biztosítanak egymás részesedésére. A vételi jog a *Buy-out* alkalmazása esetén lépne hatályba azzal a vételárral, mely a tagok között a klauzula révén megállapításra kerül.

Russian Roulette¹⁷ (Orosz rulett)

Két tag között áll fent a vita a társaság irányítását illetően. A kezdeményező tag ajánlatot tesz a másik fél számára a társasági részesedésének megvételére. Az ajánlatot kapó fél dönthet, hogy ugyanezen az áron megveszi az ajánlatot tevő fél részesedését, vagy eladja a saját részesedését az ajánlattevőnek.

Texas Shoot-out (Texasi párbaj)

A vitában álló tagok külön-külön egy lezárt borítékban ajánlatot tesznek egymásnak a másik fél társasági részesedésének megvételére. A borítékok egyidejűleg kerülnek felbontásra, és a magasabb árat ajánló fél lesz jogosult a másik tagot kivásárolni a társaságból.

Dutch Auction (Holland aukció)

A *Dutch Auction* hasonló a *Texas Shoot-out*-hoz. Az eltérés abban rejlik, hogy ebben az esetben a tagok a minimum árat adják meg a zárt borítékban. A borítékok felbontását követően az a fél, amelyik magasabb minimum árat határozott meg, jogosult lesz kivásárolni a másik tagot, azonban - a *Texas Shoot-out*-tól eltérően - nem a nyertes fél által javasolt áron, hanem azon a minimum áron, amit a vesztes fél kikötött.

Opciós jogok (Put-Option, Call-Option)

Az opciós jog révén a jogosult egyoldalú nyilatkozatával átruházhatja saját részesedését a másik félre (*Put-Option*), illetve megveheti azt a másik féltől (*Call-Option*). Az opció alkalmazását általában valamely esemény bekövetkeztéhez kötik a felek (például egy határidőhöz, ha addig nem érné el a társaság a kívánt eredményeket, vagy valamely fél halálához stb.).¹⁸

Az opciós jogok a magyar jogi konstrukcióban egy eladási (*Put-Option*), illetve vételi jogot (*Call-Option*) testesítenek meg.

A Buy-out konstrukciók értékelése

A vizsgált *Buy-out* konstrukciók koncepciója hasonló: egy a tagok által meghatározott áron valamely tag vagy eladja a saját társasági részesedését, vagy megveszi az ellenfelét. Az eltérés az ár meghatározásában és az ajánlat megtételének kezdeményezésében rejlik. A konstrukciók hatékonyságát az alapján lehet vizsgálni, hogy a végeredmény mennyire lesz kedvező a tagok számára. Többféle felállás lehetséges: (1) mindkét fél el akarja adni a részesedését, (2) mindkét fél szeretné megvenni az ellenfele részesedését, (3) valamelyik fél eladni, a másik fél megvenni szeretné a részesedést.

A *Russian Roulette* esetén a kezdeményező fél mindig lépéshátrányban lesz a másik féllel szemben, mivel minden esetben az ajánlatot kapó fél dönthet arról, hogy elfogadja-e az ajánlatot, vagy az ajánlatban szereplő összegben kivásárolja-e az ajánlattevőt. Ha mindkét fél szeretné kivásárolni a másikat, úgy a kezdeményező félnek aránytalanul magas árat kellene ajánlania azért, hogy a másik felet a kontra vásárlás szándékától eltántorítsa.

Ha mindkét fél szeretne megszabadulni a részesedésétől, úgy a kezdeményező félnek célszerű minél alacsonyabb ajánlatot tenni, mivel egy magasabb ajánlat esetén a másik fél könnyedén beleegyezne az átruházásba. Ez adott esetben az indokoltnál alacsonyabb ajánlati árat eredményezne, az ajánlatot kapó pedig kénytelen lesz kivásárolni az ajánlattevőt, mivel ellenkező esetben a saját részesedését kellene piaci áron alul értékesítenie.

Amennyiben a társasági részesedését valamely fél eladni, a másik fél pedig megvenni szeretné, akkor az ajánlatot kapó fél valamennyi esetben jól jár. Mivel az ajánlatot tevő fél nem ismeri a másik fél szándékát, így a fent leírtak alapján a saját érdekének a keresztülvitele érdekében aránytalanul magas, vagy aránytalanul alacsony vételárat kellene ajánlania. A másik fél, ha eladni szeretne, akkor piaci áron felül értékesíthetné a részesedését, míg ha a másik felet szeretné kivásárolni, úgy ezt a piaci árnál kedvezőbb áron tehetné meg.

A *Russian Roulette* kifejezetten kedvezőtlennek tekinthető valamennyi vizsgált szempontból. Az ajánlatot tevő fél soha sem lehet biztos abban, hogy sikerülhet-e eladási vagy vételi szándékát megvalósítani, mivel minden esetben a másik fél hozza a döntést. Amennyiben a kezdeményező megvalósítaná szándékát (tehát a társaságban maradna, vagy onnan távozna), ezt a legtöbb esetben a piaci árnál kedvezőtlenebb (magasabb, vagy alacsonyabb) áron tehetné meg.

A *Texas Shoot-out*-nál és a *Dutch Auction*-nál nincs szerepe annak, hogy ki a kezdeményező fél, így kiegyenlítettebbek az erőviszonyok a *Russian Roulette*-hez képest.

A *Texas Shoot-out* inkább azoknak kedvez, akik szeretnék megválni a részesedésüktől. Ha mindkét fél szeretné kivásárolni a másik felet, úgy mindketten magas ajánlatot kell, hogy tegyenek. Aki alacsonyabb ajánlatot tett, az jöllehet, elveszíti a társasági részesedését, azonban piaci áron felül értékesítheti azt. Ha mindkét fél szeretne megválni a társaságtól, úgy a feleknek minél alacsonyabb ajánlatot kell tenniük. A „vesztes” fél távozik a társaságból, azonban a saját ajánlatánál kedvezőbb áron értékesítheti a részesedését. Ha valamelyik fél maradni, a másik fél pedig távozni szeretne a társaságból, úgy a vevőnek ismételen magas árat kellene ajánlania, míg az eladó az alacsony összegű ajánlata révén „veszítene”, és magas összegben értékesítené a részesedését.

A *Buy-out* klauzulák közül a *Dutch Auction* tekinthető a legkiegyensúlyozottabb konstrukciónak. Aki kivásárolja a másik felet, egyik esetben sem lenne köteles többet fizetni a másik fél ajánlatában szereplő összegnél, a távozó fél pedig nem kapna kevesebbet a saját ajánlatában meghatározottnál.

Az Opciók jogok egyszerűbb felépítésűek, mint a korábban tárgyalt *Buy-out* klauzulák. Az eltérés azzal indokolható, hogy míg a többi *Buy-out* konstrukció egyenrangú félként kezelte a tagokat, addig az opció többletjogosultságot biztosít valamely tag számára. Az opciós tag döntheti el, hogy milyen vételáron kívánja a tranzakciót lebonyolítani, illetve azt, hogy távozni kíván-e a társaságból, vagy maradni – a másik tag nélkül. A klauzula hatékonyan alkalmazható, ha a befektető többlet biztosítékot szeretne a befektetése ellenőrzéséhez. A *Put Option* akkor előnyös, ha a befektető valamilyen kedvezőtlen ok miatt távozni szeretne a társaságból, mint például, ha rosszra fordulna az üzletmenet, vagy számára hátrányos változás következett be a társaságban (például az érdekeivel ellentétes határozat meghozatala,

tagváltás). A *Call Option* akkor lehet hasznos, ha más tagok a befektetővel nem akarnak együttműködni vagy nem teljesítik a szindikátusi szerződésben foglaltakat.

Exit megállapodások

Az *exit* megállapodások tárgya a társaságból való kilépés feltételeinek szabályozása. E konstrukciók többlet jogosultságot biztosítanak a biztosíték kedvezményezettjének abban az esetben, ha ő, vagy a társaság többi tagja szeretne a társaságból kilépni.

Drag Along (Carry Along)¹⁹

A *Drag Along* lényege, hogy amennyiben valamely társasági tag el kívánja adni a társasági részesedését egy harmadik személy részére, úgy a jogosult egyoldalúan kötelezheti a társaság összes, vagy meghatározott számú tagját, hogy a harmadik személy részére ők is adják el azonos feltételekkel a részesedéseiket.

A *Drag Along* előnye abban rejlik, hogy olyan vevő esetén, aki az egész társaságot szeretné megvenni, azzal a biztosíték jogosultja előnyösebb feltételekkel tárgyalhat, mivel a kedvezményezett egyoldalú nyilatkozatával a társaság egészét, vagy nagyobb részét tudja értékesíteni. Ez kedvezőbb vételárat eredményezhet abban az esetben, ha a vevő a társaságot egészét, vagy nagyobb részét szeretné megvenni, azonban egyes tagok elutasítanák társasági részesedésük átruházását.²⁰ A *Drag Along*-hoz kapcsolódó mellékkikötés lehet, ha a kötelezett csak abban az esetben lenne köteles értékesíteni a jogosult részesedését, amennyiben egy meghatározott vételárat elér a harmadik személy által tett ajánlat.²¹

Tag Along

A *Tag Along* a *Drag Along*-hoz hasonló konstrukciót követ. Az eltérés abban rejlik, hogy amennyiben valamely tag értékesíteni kívánja a társasági részesedését harmadik személy irányában, úgy a *Tag Along* jogosultja kérheti, hogy az értékesítő tag a jogosult részesedésével együtt értékesítse a részesedését a harmadik személy részére, és a tárgyalásokat is ilyen feltételekkel folytassa.

A *Tag Along* egy kvázi eladási jog harmadik személyek irányában. E biztosíték funkciója abban rejlik, hogy a *Tag Along* révén a jogosult megnehezítheti más társasági tagok kilépését a társaságból, mivel a vevő számára kedvezőtlen lehet az, ha a megvásárolni kívánt részesedésen túl más tagok részesedését is meg kellene vennie. A jogosult emellett biztosíthatja, hogy ne maradjon a társaságban egy olyan új tulajdonossal, akivel nem akar, vagy nem tudna együttműködni.²²

Irányításszerzés a társaságban²³

Az irányításszerzési biztosítékok szerepe akkor kerül előtérbe, ha valamely tag nem teljesíti a szindikátusi szerződésben foglalt kötelezettségét. Ebben az esetben a polgári jogi szankciók (kötér, kártérítés) alkalmatlanok arra, hogy előidezzék a kívánt társasági jogi joghatást, és a szindikátusi szerződés megszegése révén hozott társasági határozatok sem lesznek érvényteleníthetőek ezen alapon. Eltérő álláspont érvényesül a német jogban, ahol érvényteleníthet egy határozatot egy olyan szindikátusi szerződés megszegése, melyben

valamennyi tag szerződő fél volt.²⁴ A magyar jogban a tulajdoni elkülönülés elve alapján a német modell alkalmazására nincs mód.²⁵

Megoldást jelenthetnek a problémára az irányításszerzési biztosítékok, melyek funkciója, hogy a biztosíték alkalmazása révén a tag szerződésszegése ellenére is realizálható legyen a szindikátusi szerződés által megcélzott társasági jogi joghatás.

E konstrukció a Ptk. rendszere alapján az irányítást szerző részére egy vételi jogot²⁶ (részesedés megszerzése) és a korábbi tulajdonos részére pedig egy visszavásárlási jogot²⁷ tartalmaz (a részesedés visszaszerzése).

Control Flip Over

A *Control Flip Over* jog lényege, hogy a jogosult a szindikátusi szerződés megszegése esetén vételi joggal élhet a szerződésszegő tagok olyan mennyiségű részesedése tárgyában, melyek megfelelő befolyást biztosítanak számára a stratégiai döntések meghozatalára. A részesedés megvételét és a szavazás lebonyolítását követően az értékesítő társasági tagokat visszavásárlási jog illeti meg a *Control Flip Over* jog keretében értékesített részesedésük iránt.

Svájci konstrukció

A svájci szerződéses gyakorlatban elterjedt megoldás szerint a tagok letétbe helyezik meghatározott mennyiségű részvényüket, és amennyiben nem teljesítik a szindikátusi szerződésben vállalt kötelezettségüket, úgy a jogosult felveheti a letétkezelőtől a részvényeket, szavazhat velük, ezt követően pedig köteles visszahelyezni azokat a letétbe.²⁸

A magyar jogban a svájci konstrukció alkalmazása két kérdést vet fel: mikor köteles a letétkezelő a részvényeket átadni a jogosultnak, illetve a felvevő hogyan válik jogosulttá arra, hogy a részvényekkel szavazzon a közgyűlésen.

A letétkezelési szerződésben szabályozni kell, hogy a letétkezelő mikor adhatja át a részvényeket. A gyakorlatban elterjedt megoldás a részvények kiadásának bírósági, illetve választottbírósági döntéshez kötése, így csökkentve annak a lehetőségét, hogy a konstrukció jogosultja visszaélhessen a részvények felvételével. Megjegyzendő azonban, hogy ennek a megoldásnak viszonylag hosszabb lehet az átfutási ideje, mivel a bírósági, választottbírósági eljárások időben elhúzódhatnak.

További lehetőség lehet, ha a letétkezelési szerződésben kikötik, hogy a letétkezelő csak meghatározott dokumentumok bemutatása esetén lenne köteles a letét alapjául szolgáló részvényeket kiadni. Elképzelhető olyan megoldás is, hogyha például meghatározott határidőkhöz lennének kötve egyes stratégiai jelentőségű közgyűlési határozatok meghozatala, és a szavazás valamely tag ellenszavazata miatt sikertelen lenne, úgy a jegyzőkönyv bemutatásával a letétkezelő köteles lenne az ellenszavazó tag részvényeit kiadni. Ez a megoldás jöllehet gyorsabb, mint a bírósági, választottbírósági eljárás, azonban kevésbé rugalmas (a tag bizonyítást igénylő szerződésszegését nem lehet így orvosolni, mivel a letétkezelő csak megfelelően rögzített, mérlegelést nem igénylő feltételek alapján köteles kiadni a részvényeket), és korlátozottabb a felhasználási köre (az előre kalkulálható eseményeknél – például határozatok meghozatalánál – lehet csak alkalmazni).

Kérdés lehet emellett, hogy a felvevő milyen úton válik jogosulttá a szavazásra. A Gt. 178. §-a lehetővé teszi a részvények átruházását. A nyomdai úton előállított részvények átruházására a Gt. 179. §-a alapján forgatmányozás útján nyílik lehetőség. Ha a letevő üres forgatmánnyal látja el a részvényt, úgy a felvevő a saját nevére kitöltve jogosulttá válik a részvényben foglalt jogok gyakorlására. Amikor a letétbe visszahelyezik a részvényt, akkor a letevő újra üres forgatmánnyal látja el a részvényt.

Dematerializált részvény esetén az átruházás az értékpapír számlán történő jóváírás útján lehetséges, így nincs akadálya annak, hogy a letétkezelő javára vezetett értékpapír számlán letétbe helyezett részvényeket a letétkezelő jóváírja a jogosult értékpapírszámláján.

Mind a *Control Flip Over*, mind a svájci konstrukció hasonló koncepcióra épül. A *Control Flip Over* talán előnyösebb abból a szempontból, hogy a vételi jogon alapuló hatalmasság révén elkerülhető a svájci konstrukciónál alkalmazandó bírósági-választottbírói eljárás, így gyorsabb lehet a szerződésben foglaltak kikényszerítése. A svájci megoldás azonban a bírósági eljárás révén jobban védi a szerződésben résztvevő többi felet.

Harmadik személyek részesedésszerzésének korlátozása

A szindikátusi szerződés egy hosszabb távú együttműködést szabályoz a felek között, így a bizalmi elem kifejezetten erős a szerződésben. Az együttműködési konstrukciók létrehozását általában hosszabb tárgyalások előzik meg, amelyen a tagok személyesen is megismerik egymást, ez pedig többlet garanciát jelenthet a szerződésben résztvevők számára. Nem lenne tehát célszerű idegen, harmadik személyeket bevonni e bizalmi körbe, mivel ez a szindikátusi tagokra nézve többlet kockázatot jelenthet.

A gyakorlat több olyan megoldást is kialakított, melyek korlátozzák, illetve megakadályozzák azt, hogy a társasági részesedés átruházás nyomán harmadik személyek tulajdonába kerüljön.

Elővásárlási jog, az első visszautasítás joga

Az elővásárlási jog lényege, hogy amennyiben valamely tag a részesedését harmadik személyre kívánja átruházni, úgy a harmadik személytől érkező ajánlatot a tag köteles eljuttatni a többi tag részére, akik az ajánlatot elfogadhatják, vagy az elővásárlási jogukkal nem élve lehetővé teszik, hogy a tag a részesedését harmadik személyre átruházhassa.²⁹

Az elővásárlási jog a társasági jogviszonyban három jogalap révén jelenhet meg: a Gt.³⁰ alapján, a társasági szerződés által biztosítva illetve polgári jogi szerződésben a Ptk.³¹ alapján. A személyegyesítő társaságoknál (Kkt., Bt.) a Gt. nem tartalmaz elővásárlási jogot, a tőkeegyesítő társaságoknál a Kft.-nél és a Zrt.-nél azonban rendelkezik a Gt. törvényes elővásárlási jogról. A Zrt. esetén az elővásárlási jog biztosításához elővásárlási jogot biztosító elsőbbségi részvényosztály kibocsátása szükséges,³² míg Nyrt.-nél a Gt. kizárja az elővásárlási jogot biztosító részvény kibocsátását.³³

A szindikátusi szerződésben biztosított elővásárlási jogosultságot a tagok a Ptk. szabályai alapján biztosíthatják egymásnak. Vizsgálandó azonban, hogy e jogalap mennyiben ütközhet a Gt., illetve a társasági szerződés által szabályozott elővásárlási joggal.

Az elővásárlási jogalapok ütközését a Legfelsőbb Bíróság Polgári Kollégiuma által kiadott állásfoglalás szabályozza az üzletrésszel kapcsolatban. A társasági szerződés rendelkezései háttérbe szorítják a Gt. vonatkozó rendelkezéseit, a társasági szerződés kizárhatja, de felül is írhatja a törvényes elővásárlási jogra vonatkozó szabályokat.³⁴ A Gt.-ben foglalt vonatkozó szabályok a társasági szerződés viszonyában tehát csak diszpozitív jellegűek.

A polgári jogi szerződéssel keletkeztetett elővásárlási joggal szemben azonban elsőbbséget élveznek a Gt. vonatkozó rendelkezései, jóllehet, e szembenállás csak a két jogalap sorrendiségére van hatással,³⁵ a Gt. nem zárja ki a Ptk. által engedett elővásárlási jogok érvényesülését.

A sorrendiség tehát a következő: első helyen a társasági szerződésben foglalt elővásárlási jogok, rendelkezések érvényesülnek, második helyen a Gt.-ben foglalt, és a társasági szerződés által ki nem zárt rendelkezések alkalmazhatóak, harmadik helyen pedig a polgári jogi szerződés által engedett elővásárlási jog vehető figyelembe.

Ahhoz tehát, hogy a szindikátusi szerződésben biztosított elővásárlási jog megfelelően érvényesülhessen, úgy a társasági szerződésben célszerű kizárni a Gt. rendelkezéseit az elővásárlási jogra vonatkozóan.

Zrt.-nél a Gt. nem határoz meg törvényes elővásárlási jogot, a törvény szerint az elővásárlási jog szabályait az alapszabályban kell megállapítani.³⁶

Az első visszautasítás jogának módosított változata

Az értékesítő tag saját ajánlatát köteles közölni a biztosíték jogosultjával. Amennyiben a jogosult nem fogadja el az ajánlatot, úgy továbbíthatja az ajánlatát harmadik személy részére.³⁷

Az első ajánlat joga

Az első ajánlat joga alapján a biztosíték jogosultja megteheti az első ajánlatot annak a tagnak, aki értékesíteni szándékozik a részesedését. Az első ajánlat joga gyengébb, mint az első visszautasítás joga, mivel az ajánlat címzettje nem köteles elfogadni az ajánlatot.³⁸

Lock Up Period

A tagok kiköthetik a szerződésben, hogy egyik fél sem jogosult egy meghatározott ideig elidegeníteni a társasági részesedését más személy részére. E kikötés lényege, hogy a szindikátusi kötelemben foglalt intézkedések zavartalanul megvalósíthatóak legyenek, és ne lehetetlenítse el az együttműködést valamely tag idő előtti kilépése a társaságból.³⁹

A befektetés anyagi biztosítékai

Kötbér

A kötbérkövetelés elterjedt szankció a szindikátusi szerződés biztosítékainál. A kötbér előnye a kártérítéssel szemben, hogy a jogosult a kötbérkövetelés összegéig nem köteles bizonyítani a károsodás mértékét, melynek összegszerű kimutatása csaknem lehetetlen lenne.

A kötbér kikötésnél azonban szem előtt kell tartani a Gt. tőkevédelmi rendelkezéseit, mivel a Gt. 134. §-a tiltja a tag részére bármely polgári jogi jogviszony alapján teljesített olyan kifizetéseket, melyek a felelős gazdálkodással összeférhetetlenek.

Kezesség vállalás

Ha a szindikátusi szerződést a társaság szegi meg (például az operatív szerv tevékenysége nyomán), úgy a társaságot terhelő kötbérvétel – befektetési konstrukció esetén – megerősíthető a társaság korábbi tulajdonosainak (egyszerű) kezességvállalásával is.

Szerződésszegésen alapuló exit – a társaság felelőssége

A szerződésszegésen alapuló *exit* elsődlegesen a befektetési konstrukciókban alkalmazható. A koncepció célja annak biztosítása, hogy amennyiben a társaság eredeti tulajdonosai, vagy akár maga a társaság ellehetetleníti a befektetés sikerességét, úgy a befektető kimenthesse a társaságból a befektetett összeget.

A szerződésszegés nyomán a befektető egy eladási jog keretében megválhat a részesedésétől és így kiléphet a társaságból. Ezt követően pedig a befektető a társasággal szemben – az eredeti tulajdonosok készfizető kezességvállalása mellett – a befektetett összeg erejéig kötbérvetelést érvényesít, így lehetősége nyílik arra, hogy a befektetésének minél nagyobb hányadát visszaszerezze.

Felmerül azonban a kérdés, hogy a társaság vagyoni helytállása csak abban az esetben érvényesíthető-e, ha maga a társaság szegi meg a szindikátusi szerződést, vagy alkalmazható a biztosíték az eredeti tulajdonosok szerződésszegése esetén is. Meglátásom szerint abban az esetben, ha az eredeti tulajdonosok magatartása realizálódik a társaság magatartásában (például hoznak egy a szindikátusi szerződéssel ellentétes határozatot), úgy az eredeti tulajdonosok magatartása révén a társaság is megszegi a szindikátusi szerződést, így a társaság vagyoni helytállása bizonyos esetekben akkor is érvényesíthető, ha a társaság eredeti tulajdonosai szegik meg a szindikátusi szerződést.

Összegzés

A szindikátusi szerződések biztosítéki rendszerének szabályozása továbbra is rugalmas területét képezi a polgári jognak. E rugalmasság abból fakad, hogy a szindikátusi szerződések jogi státuszát továbbra sem szabályozta a jogalkotó, e szerződések polgári -és társasági jogi kettőssége továbbra is fennáll.

A gyakorlat által létrehozott biztosítéki rendszernek így többek között biztosítania kell a társasági jog és a polgári jog közötti átjárást (például az irányításszerzési klauzulák révén), szabályozniuk kell a szindikátusi együttműködésből származó kérdéseket is (például a *Buy-out* klauzulák keretében), és védeniük kell az egyes speciális befektetői érdekeket is (például a társaság szerződésszegésén alapuló *exit* révén).

Kérdést vethet fel az egyes biztosítékok összeegyeztethetősége a Gt., Ptk., Tpt. és Tpv. kógens rendelkezéseivel (például a társaságot terhelő kötbérvétel, illetve a részesedés-irányításszerzési klauzulák). E konformitásra a jövőben a bírói gyakorlat adhat támpontokat.

Összességében elmondható, hogy a biztosítékokat mindig a megvalósítandó együttműködési struktúrához kell igazítani, és a részt vevő érdekek mérlegelésével kell eldönteni, hogy mely biztosíték szolgálja jobban az egyes felek érdekeit.

A jelen munkában részletezett biztosítéki klauzulák nem alkotnak zárt rendszert, a szindikátusi szerződéshez kapcsolódó gyakorlat szélesedésével folyamatosan új biztosítéki konstrukciók jelenhetnek meg.

Texas Shoot-out and other security clauses in the Syndicate (Shareholders) Agreement - Summary

The shareholders agreement is considered a typical contract. This agreement is concluded by and between the members of the company in order to establish the rules of the cooperation among them, their behaviour towards and expectations from each other in connection with the company.

The agreement is often used in the practice, since its flexible construction enables to rule various types of transaction. For example, in Hungary there is a growing tendency i.e. the major investments and joint venture agreements are being established in the frame of a shareholders' agreement.

On the other hand, drafting such a contract is a complex procedure. This type of agreement is not governed by specific law, therefore the general rules of the contract law may be linefore. Furthermore the shareholders' agreement is located at the borderline between the civil and company law, and in a given case it might be complicated to enforce the provisions of the agreement. For example, if the member breaches the voting provision outlined in the shareholders' agreement, then the resolution passed upon the contract breach cannot be challenged.

Due to lack of a specific law, the practice created the adequate legal securities to ensure the enforcement of the cooperation structure outlined in the shareholders' agreement.

As the first analysed security, the purpose of the buy-out clauses (Russian Roulette, Texas Shoot-out, Dutch Auction, Put-Option, Call-Option) is to ensure the company's permanent operation, if there is an insoluble dispute among the members, which obstructs the decision making, and consequently the operation of the company, as well. The concept of the buy-out clause is to settle the dispute in the way of taking over the participation of the involved member by another member.

The exit clauses (Drag Along, Carry Along) aimed to encumber or to unburden the step out from the company. The entitled person is able to sell the shares of the remaining members to the buyer, or to oblige the seller to sell his own and the entitled person's participations jointly to the buyer.

The takeover clauses' (Control Flip Over, Swiss Clause) duty is to enable the enforcement of the corporate legal obligations outlined in the agreement. If a member fails to fulfil his obligations, the entitled person may acquire his participation, which will enable him to pass the necessary resolution in the members meeting (general meeting). After the voting, the "seller" is entitled to buy back his participation at the same price.

If the members want to exclude acquiring participation by third persons in the company without their approval, there are adequate securities to be specified in the shareholders' agreement (for example the right of first refusal, option right).

By the specific type of shareholders' agreement the creditor makes investments in the company and becomes member in order to secure the transaction. If the company or the original owners of the company breach the contract, they will be held individually liable till the limit of the invested amount.

The shareholders' agreement is an efficient option to rule major transactions, and with the help of the securities described in this study, the investor could feel his money in safe. On the other hand, there are still a lot of questions to be answered. For example the compliance of these securities with the strict provisions of the law. It is the duty of the practice to reveal the answers.

Irodalomjegyzék

- Amelie Abt: Handbuch Joint Venture, C.F. Müller, Heidelberg, 2010.
- Bollefer Stuart F. - Jack Bernstein: Shareholders' agreements: A tax and legal guide, Aird & Berlis LLP., 3rd edition, Toronto, 2009.
- Horváth Dóra: Hírlevél sorozat az új Polgári Törvénykönyv egyes szabályairól – 4. Az első ajánlat joga, mint új jogintézmény, Tax & Legal Alert, PricewaterhouseCoopers, Réti, Antall & Madl Landwell, Issue 405. 2009.
- Kolben György: A szindikátusi szerződés, Közgazdasági és Jogi Kiadó, Budapest, 1996.
- Lukács Mónika, Sándor István, Szűcs Brigitta: Új típusú szerződések, és azok gyakorlata a gazdasági életben, HVG-ORAC, Budapest, 2003.
- Martin Winter: Organisationsrechtliche Sanktionen bei Verletzung schuldrechtlicher Gesellschaftvereinbarungen?, Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht, Verlag Recht und Wirtschaft GmbH, Heidelberg, 1990. Nr. 154.
- Papp Tekla: Az atipikus szerződések, Lectum Kiadó, Szeged, 2009.
- Farkas Csaba, Jenovai Petra, Nótári Tamás, Papp Tekla: Társasági jog, Lectum Kiadó, Szeged, 2009.
- Ronald Charles Wolf: Effective International Joint Venture Management, M.E. Sharpe, Inc., New York, 2000.

Jogsabályok jegyzéke

1959. évi IV. törvény a Polgári Törvénykönyvről („Ptk.”)
1996. évi LXVII. törvény a tisztességtelen piaci magatartás és a versenykorlátozás tilalmáról („Tpv.”)
2001. évi CXX. törvény a tőkepiacról („Tpt.”)
2006. évi IV. törvény a Gazdasági Társaságokról („Gt.”)
- 3/2009. (VI. 24.) PK vélemény a társasági jogban érvényesülő elővásárlási jog egyes kérdéseiről

Internetes forrás (2011. november 8.)

http://www.barrypopik.com/index.php/new_york_city/entry/texas_shootout_or_texas_showdown_buy_sell_agreement/

¹ Hallgató, DE-ÁJK

² Lukács Mónika, Sándor István, Szűcs Brigitta: Új típusú szerződések, és azok gyakorlata a gazdasági életben, HVG-ORAC, Budapest, 2003., 45. p.

³ Papp Tekla: Atipikus szerződések, Szeged, Lectum Kiadó, 2009., 34. p. Lukács, Sándor, Szűcs, i.m. 47. p.

⁴ A *Joint Venture* lényege, hogy a részt vevő vállalkozások a gazdasági együttműködés megvalósítására egy együttműködési struktúrát hoznak létre. Történhet ez szerződéses *Join venture* révén (*Contractual Joint Venture*), vagy önálló társaság alapításával is (*Equity Joint Venture*). Részletesebben lásd: Amelie Abt: Handbuch Joint Venture, C.F. Müller, Heidelberg, 2010. 5-6. pp.

⁵ Lásd az Európai Unió által létrehozott kohéziós alapot a kis –és középvállalkozások támogatására (*Jeremie Project*)

⁶ Ronald Charles Wolf: Effective International Joint Venture Management, M.E. Sharpe, Inc., New York, 2000., 258. p.

⁷ Bollefer Stuart F. - Jack Bernstein: Shareholders' Agreements: a Tax and Legal Guide, Aird & Berlis LLP., 3rd edition, Toronto, 2009., 84. p.

⁸ Gt. 181. § (1) bekezdés

⁹ A Gt. 128. § (1) bekezdése szerint az üzletrész a tag halála, vagy megszűnése esetén a jogutódra száll át, viszont az átszállást ki lehet zárni a társasági szerződésben.

¹⁰ Gt. 103. §

¹¹ A vételár problémája orvosolható, ha a tagok az egységnyi társasági részesedésre tesznek ajánlatot, például az egyes részvényekre, vagy az üzletrész arányosított egységárára.

¹² Tpt. VII. fejezet

¹³ Tpv. 23-24. §§

¹⁴ Gt. 101. § (1) bekezdés, 93. § (5) bekezdés

¹⁵ Gt. 123. § (1) bekezdés, 178. § (1) bekezdés

¹⁶ Gt. 123. § (1) bekezdés, 205. § (1) bekezdés

¹⁷ http://www.barrypopik.com/index.php/new_york_city/entry/texas_shootout_or_texas_showdown_buy_sell_agreement/

¹⁸ Abt, i.m. 242. p.

¹⁹ Stuart F. – Bernstein, i.m. 23. p.

²⁰ Charles Wolf, i.m. 260. p.

²¹ Abt, i.m. 242. p.

²² Charles Wolf, i.m. 260. p.

²³ Az irányításszerzési klauzulák alkalmazása során a versenyjogi és tőkepiaci szempontokra, illetve a részesedések forgalomképességére a 3.1 pontban leírtak az irányadóak.

²⁴ Martin Winter: Organisationsrechtliche Sanktionen bei Verletzung schuldrechtlicher Gesellschaftvereinbarungen?, Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht, Verlag Recht und Wirtschaft GmbH, Heidelberg, 1990. Nr. 154., 269. p.

²⁵ A tulajdoni elkülönülés elve, hogy a társaság tagjai a társaság alapításakor a rendelkezésre bocsátott vagyoni hozzájárulások összege az új, önálló jogalany elkülönült vagyona lesz. A társaság saját vagyona nem tagjai tulajdona, és a társaság tagjainak vagyona sem azonos a társaság vagyonával. Ezen elv sérelmét jelentené, ha a tagok az egymás között megkötött szerződésük alapján anyagi felelősséget hárítanának a jogi kötelemben részt nem vevő társaságra, ld. Farkas, Jenovai, Nótári, Papp, i.m. 32. p.

²⁶ Ptk. 375. §

²⁷ Ptk. 374. §

²⁸ Kolben György: A szindikátusi szerződés, Közgazdasági és Jogi Kiadó, Budapest, 1996., 153. p.

²⁹ Charles Wolf, i.m. 257. p., Stuart F. – Bernstein, i.m. 16. p.

³⁰ Gt. 123. § (2) bekezdés, 190. § (1) bekezdés

³¹ Ptk. 373. § (1) bekezdés

³² Gt. 186. § (2) bekezdés e) pont

³³ Gt. 286. § (2) bekezdés

³⁴ Gt. 123. § (1)-(2) bekezdések, 3/2009. (VI. 24.) PK vélemény a társasági jogban érvényesülő elővásárlási jog egyes kérdéseiről, I. 1. pont

³⁵ 3/2009. (VI. 24.) PK I. 1. pont

³⁶ Gt. 190. § (2) bekezdés

³⁷ Charles Wolf, i.m. 258. p.

³⁸ Horváth Dóra: Hírlevél sorozat az új Polgári Törvénykönyv egyes szabályairól – 4. Az első ajánlat joga, mint új jogintézmény, Tax & Legal Alert, PricewaterhouseCoopers, Réti, Antall & Madl Landwell, Issue 405. 2009., 1. p.

³⁹ Abt, i.m. 439. p.